学术专论

清中后期山西票号合伙经营的多元模式及其影响

郝　平　李善靖

［摘要］ 山西票号内部的三种合伙经营模式分别为：以乾盛亨为代表的单一家族投资、专营金融业模式（1+1），以蔚泰厚为代表的多元投资、专营金融业模式（N+1），以大德通（同兴裕）为代表的多家族投资、兼营金融业和实体业模式（N+N）。这三类票号虽然在资本构成上均采用银人共股的股俸制及东掌制合伙形式，但资本来源和股权结构的巨大差异导致各票号的投资偏好、资本运作模式及抗风险能力均存在很大不同，并深刻影响了各自的发展命运。这三种不同类型的合伙经营模式不仅印证了不同票号群体间的发展路径差异，也表明清代中国的商业合伙经营已经演化到了相当精细的程度。

[关键词] 山西票号　合伙模式　资本来源　投资偏好　抗风险能力
[中图分类号] K251　[文献标识码] A　[文章编号] 1002－8587（2024）－05－0110－10

商业组织在发展到一定规模后多会面临资本或人力不足的问题。合伙经营是商业组织寻求资源集聚、谋求进一步发展的方式之一，也是山西票号重要的经营模式。我国古代商业组织合伙经营的发展脉络及演变趋势向来为学界重视，此前已取得了一批卓越的研究成果。[①] 这些论著确立的主要议题为后续研究奠定了坚实的基础，[②] 尤其是明清史学界进一步结合契约、清单、账

［收稿日期］ 2023－12－14
［作者简介］ 郝平（1968—　），男，山西大学历史文化学院教授，太原 030006，h68p@163.com；李善靖（1994—　），男，山西大学历史文化学院博士研究生，太原 030006，1239008808@qq.com
［基金项目］ 国家社科基金冷门“绝学”和国别史等研究专项“票号民间文献整理、释读与研究”（19VJX028）和国家社科基金重点项目“近代山西乡村账簿收集整理与研究”（22AZD122）成果。

① 刘秋根、黄登峰：《中国古代合伙制的起源及初步发展——由战国至隋唐五代》，《河北大学学报（哲学社会科学版）》2007年第3期；刘秋根：《论中国古代商业、高利贷资本组织方式中的“合资”与“合伙”》，《河北学刊》1994年第5期；宫崎市定：《合本组织的发达——中国近世生业资本的借贷补遗》，《东洋史研究》第13卷第5号，1955年；日野开三郎、草野靖：《关于唐宋时代的合本》，《东洋史研究》第17卷第1号，1958年；刘秋根：《十至十四世纪的中国合伙制》，《历史研究》2002年第6期；傅衣凌：《明清时代商人及商业资本》，人民出版社，1956年；张正明：《清代晋商的股俸制》，《中国社会经济史研究》1989年第1期；徐建青：《清代手工业中的合伙制》，《中国经济史研究》1995年第4期；张忠民：《略论明清时期“合伙”经济中的两种不同实现形式》，《上海社会科学院学术季刊》2001年第4期；刘秋根：《中国古代合伙制初探》，人民出版社，2007年；等等。

② 这些议题包括：商业合伙经营中资本来源和资本构成的组合类型，基于资本来源和资本构成的权责分配和利润分成机制，

簿等原始文书对各大商帮及重要行业融资形态、合伙经营形式及股权结构变动等问题的具体探讨，[①] 极大丰富了学界关于明清时期商人集资及合伙经营方式的认知。但综观以往研究，多将重心置于文献内容所反映的资本构成、股权比重及变动、权责分配、利润流向等方面，对于合伙制在商号运营中的作用、合伙经营背后的资本来源及股权结构之于企业的影响等方面重视不足，在对不同商帮或重要行业合伙经营的类型化归纳方面，也有进一步深入研究的空间。

山西票号作为传统时期我国金融业演化到一定阶段才诞生的金融机构，诞生伊始便实行股俸制下两权分离的合伙经营制度，遵循“银人共股、权益均分”的资本结构和利润分配模式，在具体实践中则呈现“东家—掌柜—伙友”的合伙形态，这种模式和形态在当时国内商业组织的合伙经营模式中居于高水平。本文拟利用近年来新见的数份票号合约、清单，并结合号规、分红账等史料，对山西票号中不同类型的合伙经营模式进行阐述，从不同类型票号的资本来源及股权结构出发，探讨两者对于主体的投资偏好、经营业务及抵御风险等能力的影响差异，总结其兴衰成败的一般规律，以期深化对清代商业组织合伙经营发展程度的认识。

一、单一家族投资且专营金融业的票号典型：乾盛亨

乾盛亨是平帮票号，创设于同治三年（1864），财东系介休县北辛武冀氏家族。道光时期冀氏已成为山西商人中颇具实力的家族，除在介休、平遥、祁县、太原等本省城市开设商号外，还将营业范围拓展到京师、天津、湖北、河南、山东、四川、云南、上海等地，主营绸缎、布匹、茶叶、百货、钱庄、当铺等业务，资产达三百余万两。[②]

冀国定（1776—1838）掌权时期冀家的商业资本得到了极大发展，其先后生有八子，除三子早夭外，其余五子分别为冀以公、冀以廉、冀以中、冀以和、冀以正。国定去世后，冀家由正房马氏掌权 20 余年，到咸丰初期马太夫人主持分家，将冀氏家业一分为六，除家祠单设一股为五人共同持有外，五兄弟各分得一股。分家后，平遥城内的乾盛亨布庄、介休张兰镇的乾盛晋钱庄、祁县城内的天聚全茶庄仍旧由五兄弟合伙经营，冀以公自立为悦信堂，冀以廉自立为笃信堂，冀以中自立为立信堂，冀以和自立为敦信堂，冀以正则沿用其父的有容堂，这便是当时名扬省内外的北辛武冀氏“五信堂”。[③]

乾盛亨票号便是由冀氏五兄弟合伙经营的乾盛亨布庄转设而来。同治三年，主持家业的冀以和看到当时已经兴盛的票号盈利颇丰，遂在经理武日中的建议下，将在全国多地已开有分号的乾盛亨布庄改为票号，总号设于平遥，并先后于京师、天津、汉口、苏州、上海、太原、开封、沈阳、河口、沙市、重庆等 23 地开设分号。此时虽然距日升昌、蔚泰厚等前辈票号的成立已晚了不少年，但依托冀氏在全国的商业网络及顺应票号承兑官款之潮流，其发展速度很快，到光绪初年，不论在规模上还是资金上均成为全国知名的大票号。[④] 光绪六年（1880）的乾盛亨

基于合伙经营的管理制度及股权结构变动（增股、退股、股权继承等行为），合伙制对商业发展的意义和作用，等等。

① 杨国桢：《明清以来商人“合本”经营的契约形式》，《中国社会经济史研究》1987 年第 3 期；陈支平、卢增荣：《从契约文书看清代工商业合股委托经营方式的转变》，《中国社会经济史研究》2000 年第 2 期；刘秋根、谢秀丽：《明清徽商工商业铺店合伙制形态——三种徽商帐簿的表面分析》，《中国经济史研究》2005 年第 3 期；马勇虎、李琳琦：《晚清徽商合伙经营实态研究——以徽商商业文书为中心的考察》，《安徽师范大学学报 (人文社会科学版)》2012 年第 4 期；刘俊、刘建生：《从一批晋商契约析清代合伙经营》，《中国社会经济史研究》2014 年第 1 期；张喜琴、赵永斌、刘建生：《乾隆至民国晋商股权结构演变简析》，《中国经济史研究》2022 年第 6 期等。

② 张巩德主编：《山西票号综览》，新华出版社，1996 年，第 240−242 页。

③ 傅钟源：《北辛武冀氏商业世家的兴衰》，中国人民政治协商会议山西省介休市委员会文史资料委员会编：《介休文史资料》第 4 辑，政协山西省介休市委员会文史资料委员会，1993 年，第 39−42 页。

④ 张巩德主编：《山西票号综览》，第 108、244 页。

记合约 / 分红凭证可以为分析该票号的合伙经营实况提供参照，其内容如下：

今在平遥县东大街朋设

乾盛亨记　汇票生理

执事人　武日中

情因东伙公议，以本号平无色宝银八千五百两作为银股一俸，每俸随空股二厘。

立信堂入本无色宝银五万六千一百两作为银股六俸六厘，随空股一俸三厘；有容堂入本无色宝银二万五千五百两作为银股三俸，随空股七厘；听德堂入本无色宝银五千一百两作为银股六厘，随空股一厘；笃信堂入本无色宝银五千一百两作为银股六厘，随空股一厘；成德堂入本无色宝银五千一百两作为银股六厘，随空股一厘；承禧堂入本无色宝银五千一百两作为银股六厘，随空股一厘；武日中人力作为一俸，其余诸伙人力股俸不齐，诸于万金账上；日后蒙天获利，四年头合算大账，按银、人、空股均分（人、银、空股齐支每俸以二百五十两）；另存第四号合伙约一张为凭，其本号平比信平每百两大三钱二分；九年合算大账，每俸得余利一千四百八十两；本堂银股、空股除应支外净剩余利宝银五百三十二两。

光绪六年正月初一日　同中作立[①]

光绪六年，乾盛亨票号经历又一次账期重组后在平遥东大街设立，经理为武日中。合约规定“以本号平无色宝银八千五百两作为银股一俸，每俸随空股二厘”，在此基础上立信堂、有容堂、听德堂、笃信堂、成德堂、承禧堂分别以“本号平”出资相应股俸银两，共合无色宝银 10 2000 两，合股俸 12 俸，并随空股 2.4 俸。其中，立信堂出资最多占银股 6.6 俸，有容堂出资其次占银股 3 俸，笃信堂亦占股 6 厘，此三者即上文所论冀以中、冀以正、冀以廉的所属堂号，三家共占总银股的 80%，可见乾盛亨是主要由北辛武冀氏投资的票号（听德堂、成德堂、承禧堂从名称来看也是其家族堂号名称）。[②] 按照规定，银股每俸可“随空股二厘”且“四年头合算大账，按银、人、空股均分”，可见空股和银股、人股享受同等的分红待遇，这意味着在不增加资金的基础上，财东的出资享有超过实际股俸的额外股份，是票号进一步保障财东权益的一种做法。银股、空股之外合约中提及“武日中人力作为一俸”，而其余诸伙股俸皆不足一俸，可见人力在该票号的股权结构中所占比重并不太大，这样的投资结构决定了经理人对该票号经营方向和重大事务决策的影响较小。

从“九年合算大账，每俸得余利一千四百八十两”来看，这一时期属于乾盛亨票号发展的黄金时期，四年共获得 17.4% 的利润，平均每年 4.35%。光绪九年正是乾盛亨卷入“太常寺卿周瑞清等侵占公款案”的时期，当时其京师分庄经理阎时灿因此案被缉拿，承认曾替周瑞清等人从云南往京师汇兑十万余两，最后花了不少银两才摆平此事。[③] 如果说这份分红中已将这份大案给乾盛亨带来的损失也计算在内的话，那么这一时期其良好的发展势头也就更为清晰了。

此事件对该票号影响极大，不久后财东冀以和便通知总经理武日中收束各地分庄，进行清理工作准备歇业。这导致不少储户上门提款，对各分号造成顶兑，好在冀氏财力雄厚，以家族银两接济最终度过难关。此后，乾盛亨虽继续营业，但武日中辞去总经理一职由郝家瑞接任。光绪二十六年冀以和去世后乾盛亨票号走向衰败，于光绪三十年收歇。[④]

从乾盛亨票号合伙经营的兴衰历程来看，其作为一家由单一家族投资、由实体业布庄转设

---

① 刘建民主编：《晋商史料集成》第 85 册《其他相关资料》，商务印书馆，2018 年，第 733 页。

② 有学者研究表明，“这种‘堂’是家族繁衍壮大后分家的结果，是传统遗产分配原则的产物，家族每个男性子嗣即使并非亲生子也能够分得财产”。参见黄千蕙：《由商号到票号：传统中国银行业的诞生与演化，1644—1911》，暨南国际大学硕士论文，2006 年，第 63–64 页。

③ 张正明、邓泉：《平遥票号商》，山西教育出版社，1997 年，第 155–157 页。

④ 张巩德主编：《山西票号综览》，第 246 页。

而来的票号，在资本构成上只是由冀氏的不同分支堂号分别出资一定金额，并聘任武日中等职业经理人负责运营。但由光绪九年正处旺盛发展势头的乾盛亨仅因被牵连到一起“代汇侵占公款案”，财东便萌生了退市念头并不顾武日中等经理人的劝阻一度付诸实施，可见伙友虽领有一定的股俸，但因所占比重不大，在涉及该票号的重大事项决策中话语权不高。这种由单一家族垄断投资且专营金融业的类型在票号中较为普遍，可称为“1+1”模式。由于资本和业务单一，此类票号受局势变动和金融危机的影响较大，抵御风险的能力较弱。

二、多元投资且专营金融业的票号典型：蔚泰厚

蔚泰厚是继日升昌之后开设最早、资力最厚、经营时间最长的票号之一，在票号群体中享有崇高威望。其财东为介休北贾村侯氏家族，该家族在侯兴域（字蔚观）掌权时已拥有大量资产，并在介休、平遥、运城、直隶、京师等地开设绸缎店、茶庄、钱铺、账局、染房、药铺、杂货等，成为山西首屈一指的富商大族。光绪时期，据称“侯氏有资产七八百万两”,[①] 可见其资力雄厚。

侯兴域有六个儿子：侯泰来、侯恩来、侯庆来、侯迪来、侯章来、侯荣来，[②] 嘉庆十三年（1808）在其主持下侯氏家产一分为六，诸子分别分得一股，故又有“六来号”之称。侯氏分家之后虽门户各自独立但商业上仍统一经营。侯兴域去世后泰来和恩来先后执掌家务，但不久后两者亦相继去世，家业遂由侯庆来掌管。侯庆来将侯氏在平遥开设的绸缎店、茶庄、钱铺等字号均改为蔚字号以纪念其父。[③] 此时侯氏已发展为拥有诸多分支、家业昌盛的大家族。其中，人们习惯上把侯庆来这一股叫“三宅”，堂名叫“九如堂”，把侯章来这一股叫“五宅”，堂名叫“承先堂”。[④] 侯庆来去世后，由其子侯荫昌及其孙侯崇基掌管侯氏家业。

蔚泰厚是由侯氏开设的蔚泰厚绸缎庄转设而来的票号。蔚泰厚与平遥李氏开设的日升昌颜料铺本在一条街上经商，日升昌改为票号之后生意日渐兴隆，侯荫昌见此事业有利可图，也萌生了创办票号的想法。正值日升昌副经理毛鸿翙与总经理雷履泰不和，于是道光六年（1826）侯荫昌乘势聘毛鸿翙为总经理，将蔚泰厚绸缎庄改为票号，蔚泰厚遂成为继日升昌后的又一重要票号，除总号设于平遥外，还先后在太谷等 33 地设有分号。[⑤] 同年，在毛鸿翙的建议下侯荫昌将侯氏经营的蔚丰厚、蔚盛长、新泰厚、天成亨等商号全部改为票号，此即赫赫有名的“蔚字五联号”，为平帮票号中举足轻重的一股势力。此外，由于侯氏还曾入股蔚长厚票号，也有学者将蔚长厚亦归入侯氏票号的联号序列。[⑥] 光绪五年的蔚泰厚记合约能够反映其合伙经营的诸多细节，内容如下：

铺存

蔚泰厚记合约第二十三号

立合伙约

侯九如堂、侯青云堂、侯仁厚堂、侯承先堂、蔚盛长记、三余庆记、侯绍德堂、侯崇德堂、

---

① 徐珂编撰：《清稗类钞》第 5 册，中华书局，1984 年，第 2307 页。

② 卫聚贤：《山西票号史》，说文社，1944 年，第 147 页。

③ 山西省政协《晋商史料全览》编辑委员会、晋中市政协《晋商史料全览·晋中卷》编辑委员会编：《晋商史料全览·晋中卷》，山西人民出版社，2006 年，第 219 页。

④ 冀孔瑞：《介休侯百万和蔚字号》，李希曾主编、阳泉市政协文史资料委员会编：《晋商史料与研究》，山西人民出版社，1996 年，第 315 页。

⑤ 张巩德主编：《山西票号综览》，第 70 页。

⑥ 郝平、李善靖：《辛亥革命后山西票号的维系与收撤——以蔚长厚上海分号为中心》，《清华大学学报（哲学社会科学版）》2022 年第 6 期。

侯醇厚堂、侯六吉堂、孔安怀堂、孔德和堂、赵凝瑞堂、立本堂、侯复本堂、侯惇五堂、侯绵福堂、侯醇裕堂、毛忠恕堂、程五桂堂、马笃庆堂、范怡和堂、经理人范友芝等于咸丰六年正月初一日在平邑城内重兴整立蔚泰厚记放账汇兑生理一庄，至九年、同治二年、六年、十年、光绪元年、五年六次清算账目，所得之利，按银、人股俸分讫。今仍照旧作银股，议定每足纹银五千两作为银股一俸，其银股并空股若干，俱详载于后。至于银、人股各存护本、护身银两以及人力股俸，均注于入本老账。自斯之后，务祈东家同心，伙友协力，蒙天获利，按银、人股均分，立此一样二十三本，众东各执一本，铺存一本，以为永据。

计开：

蔚盛长记入本足纹银二万两作为银股四俸；三余庆记入本足纹银二千五百两作为银股五厘；侯承先堂入本足纹银一万两作为银股二俸；侯绍德堂入本足纹银六千两作为银股一俸二厘；侯仁厚堂入本足纹银六千两作为银股一俸二厘；侯崇德堂入本足纹银二千五百两作为银股五厘；侯青云堂入本足纹银二千五百两作为银股五厘；侯醇厚堂入本足纹银二千两作为银股四厘；侯九如堂入本足纹银一千五百两作为银股三厘；侯六吉堂入本足纹银一千两作为银股二厘；侯惇五堂作为空股六厘；侯绵福堂入本足纹银一千五百两作为银股三厘；侯复本堂入本足纹银一千两作为银股二厘；侯醇裕堂入本足纹银一千两作为银股二厘；立本堂入本足纹银二万两作为银股四俸；毛忠恕堂入本足纹银二万两作为银股四俸；赵凝瑞堂入本足纹银五千两作为银股一俸；程五桂堂入本足纹银五千两作为银股一俸；孔德如堂入本足纹银三千两作为银股六厘；马笃庆堂入本足纹银二千五百两作为银股五厘；孔安怀堂入本足纹银二千五百两作为银股五厘；范怡和堂入本足纹银二千五百两作为银股五厘。

公同议定，日后东伙不许在号内借贷，每逢算账，内外账目银数，要仔细检点，评估妥当，不宜过厚太薄。利息只可明余账内，不许暗藏。不拘年代远近，倘有东家抽本，伙计出铺，俱照年总算账，按股清楚账目，再无多伸少减，不许议外争论，牵连众人，有碍铺事，仅立此议为照。①

光绪五年为蔚泰厚的又一次账期，此前该号已进行过五次账期清算，“所得之利，按银、人股俸分讫。”可惜，该合约仅记载了这次账期银股的相关情形，而“银、人股各存护本、护身银两以及人力股俸，均注于入本老账”。无法得知范友芝等经理人及伙友以人力入股的具体数额。不过合约亦强调，“蒙天获利，按银、人股均分”，可见其合伙形式同其他票号一样也是股俸制。

合约规定以“每足纹银五千两作为银股一俸”，在此基础上共有 23 位股东入股。其中出资额最多的蔚盛长记、立本堂、毛忠恕堂等 3 家均出资二万两；其余 20 家则分别出资一千两到一万两不等并占有相应股俸。蔚盛长记亦为侯氏主要参股的票号之一，毛忠恕堂为蔚泰厚首任总经理毛鸿翙的堂号，立本堂则为侯氏家族的堂号，由这 3 家分别出资最高数额的银两反映了蔚泰厚“资本多元化”的合伙理念。具体而言，将合约中与侯氏相关的入股银两相加可知侯氏各堂共出资 55 000 两，合 11 股，约占总银股 23.6 股的 46.61%；② 而将以毛忠恕堂为代表的外姓入股银两相加可知其共出资 40 500 两，合 8.1 股，约占总银股的 34.32%；将以蔚盛长、三余庆为代表的商号入股银两相加可知其共出资 22 500 两，合 4.5 股，约占总银股的 19.1%。可见虽然侯氏仍是该票号的最大出资方，但其所占比重甚至不及后两者相加之和。

这种合伙结构相较乾盛亨票号以冀氏占绝大多数股俸更为多元和稳固：外姓参股的一部分为毛鸿翙等经理人，有助于调动其工作积极性，另一部分则是当地的其他商业家族，如马笃庆堂为介休张兰镇马氏，这使蔚泰厚有着更为深厚的实业和资产支持。此外，以蔚盛长为代表的

① 该合约早在 20 世纪 90 年代便已得到披露，张巩德、黄鉴晖等学者的研究中均有所引用，其原件后由刘建民收藏并收录于《晋商史料集成》，现存山西省晋商博物院。

② 其中侯惇五堂较为特殊，虽然也算侯氏所占股俸，但其未出资而占 0.6 空股，并不算在银股内。

商号参股反映了票号间相互控股的真实情形。以往研究多认为“蔚字五联号”之所以相互扶持是由于其主要财东都为侯氏，而这份合约则表明蔚盛长为蔚泰厚的大股东之一，自然对蔚泰厚的经营决策有相当的影响。由此可知，至少在侯氏开办的系列票号间相互控股的情形普遍存在，这意味着其联号并非仅基于情感或道义上的扶持义务，而是有真实存在的利益牵绊，因此在具体经营中相关票号自然会存在“相互拆借、互相担保、风险均摊、利益共享”等情形，这种类型的票号在资本和市场中显然较单一家族投资垄断的票号更具有竞争力，可以称其为“N+1”模式。

蔚泰厚一直延续到 1921 年才歇业，是经营时间最长的票号之一。而与之相同合伙经营模式的蔚丰厚、蔚盛长、新泰厚、天成亨等票号也分别存续了 90 余年，① 可见这种基于多元资本甚至各票号间相互控股的合伙形式具有长期稳定性，是票号合伙经营中较为先进的一种类型。

三、多家族投资且实体与金融业兼营的票号典型：大德通（同兴裕）

创设于光绪十年的大德通是一个起步较迟的票号，财东系祁县乔家堡乔氏及清徐县大常镇秦氏。乔、秦二氏同榆次常氏、祁县渠氏、太谷曹氏等均为山西商人中经营万里茶道的主要家族，据统计“乔氏资产达四五百万两”，② 可见其资力雄厚。道咸时期乔致庸作为掌门人接手家族商务时，乔、秦二氏合营的复字号已是有着发达商贸网络、在全国各地（尤其是草原地区）开设数十处商业据点的重要商号，③ 这也是其成立大德通虽晚却仍能快速发展为知名大票号的主要原因。

前人研究普遍认为大德通票号系由咸丰年间兼营汇兑的大德兴茶庄转设而来，并揭示了大德通票业与茶业的密切关系。④ 然而，在光绪八年上海汇业公所的捐资碑中大德兴与日升昌等其他 23 家票号“各捐规银五百两整”，⑤ 说明在当时票号群体的内部认知中大德兴已被认定为票号。又据光绪六年《新建汇业公所碑记》载：“申江为中外交易地，繁盛甲天下，汇业同帮贸易于兹者计二十四家，已历有年所矣。”⑥ 两者结合，说明大德兴入驻上海的时间应远早于光绪六年，那么其诞生时间自然也应更早，大德通由大德兴转设是完全有可能的。然而，又有证据表明在大德通成立之前乔家所开设的茶庄中已有一专管票业的招牌“同兴裕”存在，⑦ 那么便引发另外一个问题：大德兴和同兴裕是什么关系？虽然目前的资料尚不能给出准确答案，但光绪十年大德通票号新立前便是一个茶业与票号兼营的商号则是毋庸置疑的，这一点在其当年新订立的号规中表现得十分明显，现将相关条款摘录如下：

> 一、议：新事招牌，起为“大德通”，里外一切账簿，齐今年正月初一日，务将账皮各为注明。至于票业一门，仍是同兴裕，不过将一切账簿、账皮都填写“新记”二字。至于外边出名，无论茶务、票业，皆是依大德通招牌，以图永远。
>
> 一、议：茶票生理，本属一号，所立账簿规式，俱有成章，不过茶、票两庄，祁铺各号资

---

① 黄鉴晖编：《山西票号史料》（增订本），山西经济出版社，2002 年，第 638-642 页。

② 徐珂编撰：《清稗类钞》第 5 册，第 2307 页。

③ 张巩德主编：《山西票号综览》，第 190-191 页。

④ 卫聚贤：《山西票号史》，第 28 页；陈其田：《山西票庄考略》，商务印书馆，1937 年，第 71 页；张巩德主编：《山西票号综览》，第 129 页；黄鉴晖编：《山西票号史料》（增订本），第 652-653 页。

⑤ 卫聚贤：《山西票号史》，第 138 页。

⑥ 卫聚贤：《山西票号史》，第 136 页。

⑦ 笔者在《晋商史料集成》中发现光绪四年同兴裕记京都通年总结账、光绪五年二月同兴裕记汉镇月清折、光绪十五年同兴裕记兴化七月标开标清折等原始文献，其中前两份的时间均在大德通成立之前，应属于大德通前身商号的相关文献，后者则是大德通成立以后的票业相关记载，此三份文献对于还原此段史实意义重大。

金五万两，取其逐年分别，每庄长银若干，庶可一目了然，好为估算。[①]

可见，大德通新立之时继承了前身商号的做法，继续采取“茶票生理，本属一号”的兼营模式，且无论是茶号还是票号对外都统一使用“大德通”招牌，对内则“票业一门，仍是同兴裕”。说明在大德通之前同兴裕早已作为专门负责汇兑的商号存在了，因此改组后需要在账簿、账皮上填写“新记”二字以作区别。以往学者多认为这种改动是大德通由此脱离大德兴茶庄走向专营票号业的开端，但由上述号规可知，此次改组之时大德通的初始资本为十万两，茶庄、票庄各分得五万两，并且在实际运作中茶、票两庄账目分离，其目的是明确其损益状况，以确定下一步的投资计划。对于茶号和票号的业务范围和福利待遇，该号规也有细致的规定：

一、议：祁铺内外周行借贷，皆是茶号一门办理，同兴裕所占银两，除讫资银五万两，用多用寡，皆向茶号周借，勿论逢标平时，按常年利计贷。

一、议：凡独做票庄码头，应拨衣资，同兴裕出账，惟两口、兴化镇以及南路办有茶务者，茶号拨给。

一、议：茶山人位，以及屡路发货者，号中既拨衣资，制衣添赏，以应按实价统计，才为公允，然而历年已久，今番亦未便骤挽前风，是以从权，彰明酌定，勿若是针工线里扣，一应应用之物，以实价七扣结账，此情亦只可经办茶货人位照办，若是票号，以及售货人位，无论南北，不得依此为例，均以实价结账，违者议处。[②]

可见大德通成立之初，资金借贷业务并未直接分配给内部专管金融的同兴裕票号，而是由大德通茶号负责，以致同兴裕在资金周转困难时也得向茶号借贷，并需按“常年利”支付利息，这就进一步说明两者虽然同属一个商号，但具体的资产负债账目却是分开的；在福利待遇方面，该商号对位于茶叶之路节点上分号伙友的伙食和衣资采取统一分配，并未对茶号和票号作严格区分。唯最后一条规定言明“茶山人位，以及屡路发货者”之衣资可以用“实价七扣结账”，而“票号，以及销售人位”之衣资则必须“以实价结账”，这主要是由于两者业务性质不同导致的。经营茶叶采购及运输的人员常年在外奔波，衣物耗损自然较在固定区域开展汇兑和销售的票号及卖茶人员严重，因此多支付三成的衣资也在情理之中。此外，该号规还有一条规定值得注意：

一、议：后首盼个时势转佳，若能将此种人才，不免枝占码头，票贷归于票庄统辖，货业归于茶庄统管，做法等等，各与各业相同，以归划一。[③]

可见此时并不稳定的国内时局对该商号的经营产生了不小的影响。而提出形势好转后“票贷归于票庄统辖，货业归于茶庄统管”的规划，说明大德通的财东和经理对于借贷业务的金融属性十分清楚，也意识到由同兴裕负责金融业务、茶庄负责货物销售的合理之处。[④]《光绪十五年同兴裕记兴化七月标开标清折》一定程度上能够反映这种业务转变，其内容如下：

呈 己丑齐七月标“兴化·同兴裕记”开标清折 城览

收上标结存砝平纹银四万五千一百四十四两八钱

收会祁铺砝平纹银五千六百五十一两八钱八分

收会京铺砝平纹银一千四百零六两三钱七分

收会口铺砝平纹银二万零零六十五两一钱七分

① 卫聚贤：《山西票号史》，第 110–111 页。

② 卫聚贤：《山西票号史》，第 111、114–115 页。

③ 卫聚贤：《山西票号史》，第 115 页。

④ 此时借贷业务归属茶号的主要原因是客户熟悉度和商业信用问题，无论是大德兴时期还是大德通前期，该商号的主要客户均为与经营茶叶相关的商户，从熟悉度而言其自然是茶号更容易建立起声誉和商业信用以服务于相关资金借贷，待双方长期合作后再以专营金融业的同兴裕取代茶号的借贷功能也就顺理成章了。

收会津铺砝平纹银九千三百一十一两六钱

……

以上九宗共收砝平纹银八万八千六百四十两九钱六分

出会祁铺砝平纹银一万零九百八十八两二钱八分

出会京铺砝平纹银四千六百零四两一钱八分

……

以上六宗共出砝平纹银三万九千二百七十一两九钱三分

上二大宗除出净收砝平纹银四万九千三百七十三两零三分外

该借贷砝平纹银三万一千五百九十三两七钱六分

庙铺借贷处

万顺琮，五月初八日借去现果纹银一千五百两，明年五月京标还，月息一分零五，行平

裕和兴，五月初八日借去现果纹银五百两，明年五月京标还，月息一分零五，行平

聚顺发，五月初八日借去现果纹银五千两，明年五月京标还，月息七厘六，行平……①

可知同兴裕在祁县、京师、张家口、天津、喇嘛庙等地开设分号并已广泛开展汇兑和借贷业务，七月标的“收会”总额为砝平纹银 39 041.39 两，“交会”总额为 39 271.93 两，“外该”总额为 31593.76 两，三者合计流水达砝平纹银 109 907.08 两，可见业务之盛。此外，该号还在庙铺向万顺琮、裕和兴、聚顺发等商号开展了周期一年左右、月息从七厘六到一分零五不等的放贷业务，可见同兴裕已实现了大德通初立时将借贷业务从茶号收归旗下的期盼。此时该商号采取的是茶号和票号同时兼营的经营模式，两者对外均统一以大德通为招牌，只不过其从事茶务生意的部分以大德通茶庄命名，从事票业生意的部分则专以同兴裕票号命名。

大德通（同兴裕）票号成立后合伙经营的股权结构变化情况如表 1。

表 1　　不同时期大德通（同兴裕）票号的股权结构示意表

年份	银股记载	合计 / 比重	身股记载	合计 / 比重
1889	乔宅在中堂（12 俸） 乔宅保和堂（1.5 俸） 秦宅既翕堂（2.5 俸） 乔宅保元堂（1.5 俸） 秦宅九德堂（2.5 俸）	20 俸 （67.34%）	马培德、李瀚辉（1 俸）；中鸿图（0.7 俸）；郭聚瑞、罗映耀（0.6 俸）；郭师兴、王振铎（0.5 俸）；张瀛海、许延全（0.4 俸）；郝荃、史锦章、高钰；刘应升、高焕楷（0.3 俸）；吕永昌、王明敦、冯嵩年、范涛、许廷柱、赵调元（0.2 俸）； 开放股分红：梁振基（0.6 俸）；温迪功（0.4 俸）；阎溯会（0.3 俸）	9.7 俸 （32.66%）
1908	乔宅在中堂（12 俸） 乔宅保和堂（1.5 俸） 乔宅保元堂（1.5 俸） 秦宅既翕堂（2.5 俸） 秦宅九德堂（2.5 俸）	20 俸 （45.49%）	高钰、吕永和、郝荃（1 俸）；余志纯（0.9 俸）；王宗禹（0.85 俸）；王振铎（0.7 俸）；渠源绍、赵儒己、范钦元（0.65 俸）；程本厚（0.6 俸）；武瑞麟、李云堂、渠宗璜、孟兆兰、高云汉、乔广峻（0.5 俸）；吕守信、郝永楷、赵详元、史　明、王国泰（0.45 俸）；李嘉桓（0.42 俸）；杨玉堂、何墉辉、符大经、张述明（0.4 俸）；武士堃、韩致和、段怀珍、韩景章、武镜、高云照、贺献玺、张志渊、渠道峻、马汶清、梁濠、袁培梓、渠本澄、李忠懋（0.3 俸）；高光远、周维统、岳坍秀、李芳春（0.2 俸）；陈宣三、权天锡、李映漳、刘荣缓、宋其汉、李迁安、范生莹、王佩（0.15 俸）；故股分红：许廷桂（0.9 俸）；韩朝琸（0.7 俸）；高璞（0.45 俸）；何兆鸿（0.3 俸）；陈通垣（0.15 俸）	23.97 俸 （54.51%）

① 刘建民主编：《晋商史料集成》第 62 册《决算清单》，第 325−335 页。

续表

年份	银股记载	合计 / 比重	身股记载	合计 / 比重
1925	乔宅在中堂（12 俸） 乔宅保和堂（1.5 俸） 乔宅保元堂（1.5 俸） 秦宅九德堂（2.5 俸）	17.5 俸 （53%）	王宗禹、高云汉、郝荃（1 俸）；梁濠（0.75 俸）；贺献玺、高云昭（0.7 俸）；孔庆祥、张崇武（0.6 俸）；徐汝楫（0.4 俸）；张肯构、杨国榴、戴鸿奎、李九成、申振岐（0.35 俸）；宋儒彬（0.32 俸）；胡学英、武畏三、郝焕章（0.3 俸）；任晰、段瑞川、燕喜、侯封国、武中才（0.25 俸）；殷清灏（0.2 俸）；王成璪、李宗沅（0.15 俸）；范恒保、罗悦发、王如山、阎毓翰、程贻祥、刘宜汉、高萌宣、梁荣申、阎振家、阎敬圣、赵凤山、许宽己（0.1 俸）；开放股分红：高钰（1 俸）；赵调元（0.75 俸）；其汉乐（0.6 俸）；张书翰（0.35 俸）；苗秀（0.15 俸）	15.52 俸 （47%）

资料来源：卫聚贤：《山西票号史》，第 60–62、62–70、70–74 页。

可以看出：这三个时期大德通（同兴裕）的主要投资者均为乔氏的在中堂、保和堂、保元堂等堂口及秦氏的既翕堂、九德堂等堂口，说明该票号确实是以秦、乔二氏为主要财东的票号。其中，除 1925 年秦氏的既翕堂撤资外，其他堂口投资的股俸在 30 余年间保持了长期稳定。拉长时段看，光绪十五年时乔、秦二氏投资的 20 俸白银在总股俸中占比最高为 67.34%，到光绪三十四年时虽然仍为 20 俸但这一比例下降到 45.49%，与之相应的人力股占比则从 32.66% 上涨到 54.51%，有资格获得人力股和获得高股俸的人数均有明显增长，这与此阶段该票号在全国的业务扩张密切相关，能够允许人力股占比超过银股也充分说明了该票号对于人才的重视程度。而到 1925 年时乔、秦二氏的总投资虽然下降到 17.5 俸，但其在总股俸中所占比重反而又上升到 53%，与之对应的人力股占比则下降到 47%，不过从总量来看两者较 1908 年时实际均呈下降趋势，这与民国以后山西票号的整体衰败不无关联。

“同兴裕”作为大德通内部专营金融业务的票号招牌，存续时间很久，《民国十年三月二十五日东伙公议号规底》写道：“我号招牌名称，一仍其旧，不必变更。”[①] 可见大德通的这种多家族投资下“茶号 + 票号”兼营模式具有长期稳定性，在实体业与金融业的一体运营下双方互相提供客户及资金支持，不仅可以推动相关业务的稳定发展，还可以更好地抵御清末以降多次市场变动和金融危机之风险。民国以后大批票号陷入倒闭风潮，大德通却仍能维持到 1933 年前后，[②] 可以说是直接受益于这种稳定的合伙经营模式。总之，大德通（同兴裕）的合伙经营模式也是票号的一种典型类型，可以称为“N+N”模式。与之相同者还有祁帮的大德恒、三晋源、长盛川等票号，其中大德恒亦为乔氏家族出资开设，三晋源、长盛川则主要由祁县渠氏家族出资开设，这些投资者均采取实体业长途贩运与异地汇兑并重的稳健型商业模式。

四、结论

在我国传统商业组织的发展进程中，山西票号的诞生和发展具有重要意义。作为明清时期我国自我演化进程中诞生的集存款、放款、长途异地汇兑于一体的金融机构，山西票号的经营不仅具有高度的垄断性——外国银行进入前的很长时间内在促进国内外埠际贸易、货币流通、财政调度等方面作用重大，也具有高度的先进性——经营理念和组织管理制度在其兴衰过程中发挥了重要作用。其中，分别代表资本来源的“东掌制”和资本结构的“股俸制”，作为票号开展其他一系列资本运作的先决条件，在票号的各项制度中具有基础性和先导性地位。

① 卫聚贤：《山西票号史》，第 124 页。

② 黄鉴晖：《山西票号史》（修订本），第 516–517 页。

虽然绝大多数票号都是由从事长途贩运并在全国各地开设有多家分号的实体业转设而来，但受不同财东家族投资和经营理念的影响，票号内部依照资本来源和资本走向的不同可以细分为三种不同的合伙经营模式，分别为以乾盛亨为代表的单一家族投资、专营金融业模式（1+1），以蔚泰厚为代表的多元投资控股、专营金融业模式（N+1），以大德通（同兴裕）为代表的多家族投资、兼营金融业和实体业模式（N+N）。① 这三类票号均实行"银人共股，权责共担"的合伙形式，但资本来源和股权结构间的差异不仅直接决定了各自的资本流向和资本运作模式有很大不同，也直接影响到此后面临的经营风险和抵御风险能力的差异。这三种合伙经营模式在平、祁、太三帮票号中均普遍存在，如平帮中的日升昌便始终未放弃兼营起家的碌坊行业；② 祁帮中大德恒、大德通、大德源等的主要资金都来自于乔氏家族，很有可能也存在互相控股的情况；谷帮中也不乏如志成信一样得到多个家族共同投资的票号。③

无论是蔚泰厚主要展现的"资本多元化"，还是大德通（同兴裕）主要展现的"业务多元化"，均体现了山西票号积极追求稳健经营的投资理念和经营智慧，根本目的都是拥有更雄厚的资本和获得更大的市场竞争优势，尤其在同一品牌之下对实体业和金融业分别进行注资，观察其各自盈利情况并相互提供客户、资金支持的做法和合伙经营理念直到现在仍未过时。可见，清代中国的商业合伙经营已发展到了一个非常精细化的程度。

References

Chen Qitian. *Shanxi Piaozhuang Kaolue* (A study of Shanxi Piaozhuang). Shanghai:Shangwu yinshuguan, 1937.

Huang Jianhui. *Shanxi Piaohao Shi* (The History of Shanxi Piaohao). Taiyuan: Shanxi jingji chubanshe,2002.

Wei Juxian. *Shanxi Piaohao Shi* (History of Shanxi Piaohao). Chongqing:Shuowen she,1944.

Zhang Gongde. *Shanxi Piaohao Zonglan* (Shanxi Piaohao overview). Beijing:Xinhua chubanshe,1996.

On the Multiple Modes of Partner Operation of Shanxi Piaohao in the Middle and Late Qing Dynasty and Its Influence

HAO Ping (Shcool of History and Culture, Shanxi University; h68p@163.com)

LI Shanjing (Shcool of History and Culture, Shanxi University; 1239008808@qq.com)

Abstract: The three partnership business models within the Shanxi Piaohao are : a single family investment and franchised financial industry model represented by Qian Shengheng; the diversified investment holding and franchised financial industry model represented by Wei Taihou; the model of multiple family investment, concurrent operation of financial industry and entity industry represented by Dadetong (Tongxingyu). These three types of Piaohao all implement the salary system of silver co–shares and the partnership form of east control system. However, the huge differences in their capital sources and ownership structures lead to great differences in investment preferences, capital operation modes and anti–risk capabilities of each piaohao, and have a profound impact on their respective development fate. The above three different types of partnership models not only confirm the differences in development paths between different piaohao, but also show that China's commercial partner operation has evolved to a fairly fine level during the Qing Dynasties.

Keywords: Shanxi Piaohao, cooperation patterns, sources of capital, investment preference, anti–risk ability

---

① 虽然囿于史料所限无法实证出更多类型，但由上述票号合伙经营的三类模式完全可以推断出其还存在第四种模式，即单一家族投资、实体业和金融业兼营的"1+N"模式，这在当时完全有可能实现。

② 《宣统元年日升昌合伙条约》，郝新喜、霍文忠编：《平遥票号史料汇编》，山西经济出版社，2016 年，第 1321 页。

③ 黄鉴晖编 :《山西票号史料》(增订本)，第 638–663 页。